

外资入股健康险，协同效应需观察

推荐 维持评级分析师：许力平 ✉: xuliping@chinastock.com.cn ☎: 010-66568847

1. 事件

2009 年 12 月 1 日，中国平安宣布与南非最大的健康保险提供商 Discovery 签署合作意向。根据意向书约定，Discovery 将认购平安健康保险不超过新发行后总股本的 24.99% 的股份，此项交易将签署正式的交易协议并须得到中国保监会以及南非储备银行审批后方可执行。

2. 我们的分析与判断

对于该项交易，中国平安表示希望通过此次交易“一方面可以快速共享平安庞大的渠道和客户资源，另一方面为平安引进先进的新型健康保险专业技术”。不过，根据我们的研究，中国不少合资的保险公司，虽然引入了很多国外著名保险公司入股，但显然进步不大，大多数合资公司仍然发展缓慢。因此，我们对该笔业务持观望态度，究竟能否为中国平安健康险公司发展引入“先进技术”存在着不确定性。

此外，该笔交易还可以为中国平安带来一定的财务收入。据悉此次 Discovery 出资额为 1.227 亿美元，而中国平安健康险的注册资金为 5 亿人民币，按照协议，中国平安将出售不超过 24.99% 的股份，则可以判断中国平安健康险公司的估值约为 5 亿美元，预计中国平安将从中获得一笔几个亿的溢价收入。

由于签订的协议仅为意向书，具体交易细节并未最终披露。同时，由于中国保监会曾规定“除中国保监会批准的主要股东外，单个股东（包括关联方）出资或持股比例不得超过保险公司注册资本的 20%”，最终出让股权比例仍然存在不确定性。

截至 2009 年 10 月，中国平安健康险公司的保费收入为 7,084 万元，同比增长了 169%。我们认为高增速是由于低基数所致，总体而言，中国平安健康险的整体规模偏小，发展缓慢。虽然如此，我们仍旧对中国健康险市场的未来非常乐观。根据台湾的经验，2008 年，中国台湾的健康险占个险市场比例达 9.81%，考虑到中国 13 亿人口的庞大人口基数，中国未来健康险市场至少数以千亿，成长潜力极其巨大。

该笔交易对南非 Discovery 的股东可能更为有利，虽然从财务角度来看，中国平安健康险公司并不理想，但若从战略角度考虑，则具有非常重大的意义。凭借着与中国第二大保险公司合作，Discovery 获得了一张中国健康险市场的入场券，对于其短期股价和长期估值都会有促进作用。

中国平安健康险公司仍然处于发展的初期，未来几年获利可能性很小。即便是未来无法从中国平安健康险公司中获得红利，Discovery 也可以通过股权转让获得收益，毕竟，中国平安的这张中国健康险市场的珍贵入场券，一定会引来全球无数的买家觊觎。

3. 投资建议

该项交易还需要中国保监会以及南非储备银行双方审批，预计交易最早也要到明年二季度才可完成。同时，考虑到中国平安的总资产规模近 9000 亿元，此次交易对中国平安的影响微乎其微。总体而言，我们持对该交易持相对谨慎态度。出于对中国寿险市场的持续乐观，我们继续维持前期对公司 2009-2011 年 EPS 1.29、1.63、2.09 元的预测，分别对应 48 倍、38 倍、29 倍市盈率，同时予以推荐评级。

分析师简介

许力平，中国社会科学院博士，保险行业分析师。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

行业公司覆盖范围：

A 股：中国人寿(601628.SH)、中国平安(601328.SH)、 中国太保（601601.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908